

PENGARUH *FAMILY CONTROL*, *FIRM SIZE*, *FIRM RISK*, DAN *FIRM LIFE CYCLE* TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Servin dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *family control*, *firm size*, *firm risk*, dan *firm life cycle* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sampel diambil dari 27 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan ROA (*Return on Asset*) dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's *q*. *Family control* dan tahap siklus hidup *growth* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sedangkan *firm size* dan tahap siklus hidup *mature* memiliki pengaruh positif. *Firm risk* tidak berpengaruh baik terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan.

Kata kunci: *Family control*, ukuran perusahaan, resiko perusahaan, siklus hidup perusahaan, ROA, Tobin's *q*.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of family control, firm size, firm risk, and firm life cycle towards profitability and firm's value. Sampels were taken from 27 consumer goods companies, listed in Indonesia Stock Exchange, ranging from 2010 – 2012. The hypotheses were tested using multiple regression analysis. In this study, profitability was measured by ROA (Return on Asset) and firm's value was measured by Tobin's q. The result were, family control and life cycle stage-growth had negative influence towards profitability and firm's value while firm size and life cycle stage-mature had positive influence. Firm risk had no influence to both of profitability and firm's value.

Keywords: *Family control, firm size, firm risk, firm life cycle, ROA, Tobin's q.*

PENDAHULUAN

Family control atau pengendalian keluarga merupakan suatu hal yang umum bahkan dominan di perusahaan terbuka di dunia (Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003). Keluarga seringkali berperan sebagai *controlling shareholder* dan *family control* seringkali signifikan (La Porta, Lopez-de-silanez, & Shleifer (1999).

Bisnis keluarga mendominasi ekonomi di Asia, dimana 50% dari perusahaan tercatat dan 32% kapitalisasi pasar di Asia Selatan dan Asia Timur merupakan bisnis keluarga (Credit Suisse, 2011). Di Indonesia, 88% perusahaan swasta nasional dimiliki keluarga dan 49.1% kapitalisasi pasar merupakan perusahaan keluarga (Jakarta

Consulting Group, 2008; Credit Suisse, 2011).

Family control dianggap dapat mengurangi *agency problem* antara *owner* dan *manager* (Fama & Jensen, 1983). Akibatnya di perusahaan keluarga *agency cost* berkurang sehingga profitabilitas perusahaan meningkat (Anderson & Reeb, 2003). Keluarga juga memiliki pandangan jangka panjang atas perusahaan, hal ini dikarenakan keluarga menganggap perusahaan merupakan asset yang harus diturunkan ke keturunannya. Anderson & Reeb (2003) yang meneliti perusahaan – perusahaan yang terdaftar di indeks Standard & Poor 500, menyimpulkan bahwa perusahaan keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibanding perusahaan non keluarga dalam hal akuntansi dan kinerja

pasar. Hasil serupa juga diungkapkan oleh Barontini & Caprio (2006) di Eropa dan Shyu (2011) di Taiwan.

Di sisi lain, *family control* dianggap kurang efisien karena keluarga memiliki kecenderungan melakukan tindakan yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan karena mementingkan keuntungan pribadi (Shleifer & Vishny, 1997). Meskipun *family control* dapat mengurangi *agency problem* antara *owner* dan *manager*, dalam kondisi ekonomi dimana *shareholder protection* dan transparansi rendah, *family control* dapat memicu timbulnya konflik antara keluarga dan *minority shareholder* (Maury, 2006). Morck, Stangeland, & Yeung (2000) yang meneliti perusahaan di Kanada menyatakan bahwa perusahaan keluarga memiliki profitabilitas lebih rendah. Holderness & Sheehan (1988) yang melakukan penelitian di Amerika menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga memiliki nilai yang lebih rendah dibanding *widely held firms*.

Adanya *family control* berdampak positif bagi perusahaan karena dapat mengurangi *agency problem* antara *owner* dan *manager* serta keluarga memiliki pandangan jangka panjang atas perusahaan. Namun, *family control* menimbulkan resiko terjadinya ekspropriasi terhadap *minority shareholder*. Mengingat kelebihan dan kekurangan *family control* serta mayoritas perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga, maka menarik bagi peneliti untuk meneliti bagaimana pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia. Adapun alasan mengapa sektor industri barang konsumsi menjadi obyek dalam penelitian ini yakni dikarenakan sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu jenis industri yang mendominasi perusahaan keluarga di Asia (Credit Suisse, 2011).

Pengertian Family Control

Family control merupakan ada tidaknya kontrol keluarga di perusahaan yang dapat dilihat dari kepemilikan keluarga minimal 10% di perusahaan (Maury, 2006). Keluarga merupakan sebuah unit kesatuan (baik individu atau grup) baik dari pernikahan atau darah (Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 2002). Untuk menggambarkan kontrol di perusahaan, digunakan batasan

kepemilikan minimal 10% karena titik tersebut merupakan batas yang signifikan untuk memberikan hak suara dan di kebanyakan negara diwajibkan untuk mengungkapkan kepemilikan 10% (La Porta, Lopez-de-silanez, & Shleifer, 1999). Selain itu, dengan hak kontrol 10%, sudah cukup efektif untuk mengendalikan perusahaan di Indonesia (Siregar, 2008).

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (profit) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal (Horne & Wachowicz, 1997). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan ROA (*return on asset*). ROA merupakan ukuran yang komprehensif dari profitabilitas perusahaan (Carmichael, Whittington, & Graham, 2007). Semakin tinggi nilai ROA maka semakin bagus profitabilitas perusahaan, dan sebaliknya.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Fama, 1978). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan secara keseluruhan yang dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga saham, makin tinggi kemakmuran pemegang saham, semakin bernilai perusahaan karena perusahaan dikatakan bernilai bila dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum (Fama, 1978).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan Tobin's *q* karena 1) Ukuran yang akurat (Chung & Pruitt, 1994); 2) Memasukkan seluruh asset perusahaan dalam perhitungan (Sukamulja, 2004).

$$\text{Tobin's } q = \frac{BV \text{ TA} - BV \text{ ekuitas} + MV \text{ ekuitas}}{BV \text{ TA}}$$

Pengaruh Family Control terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Family control dapat mengurangi *agency problem* antara *owner* dan *manager* (Fama & Jensen, 1983). Keluarga memiliki insentif yang kuat untuk mengontrol perusahaan dan manajer karena keluarga sangat peduli akan keberlangsungan perusahaan serta

kekayaan keluarga berhubungan erat dengan kinerja perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Keluarga juga memiliki pengetahuan dan pengalaman yang lebih baik karena memahami seluk beluk perusahaan serta memahami sejarah *learning* perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Adanya insentif yang kuat serta pengetahuan lebih atas kondisi perusahaan menyebabkan kontrol yang dilakukan oleh keluarga lebih efektif sehingga dapat menyelaraskan tujuan antara *owner* dan *manager* dan asimetri informasi di perusahaan dapat diminimalisir. Akibatnya resiko kesalahpahaman bisa diminimalkan dan pengambilan keputusan bisa dilakukan lebih optimal (McConaughy, Matthews, & Fialko, 2001; Filatotchev, Zhang, & Piesse, 2011). Adanya kesamaan tujuan antara *owner* dan *manager* dapat mengurangi *agency cost* karena sumber daya untuk memonitor dan mencegah tindakan oportunistik *agent* bisa diminimalisir (Jensen & Meckling, 1976). Dikarenakan dapat mengambil keputusan lebih optimal dan memiliki *agency cost* yang lebih rendah, perusahaan keluarga memiliki profitabilitas lebih baik. Perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki pendekatan (horizon) jangka panjang (Bertrand & Schoar, 2006). Hal ini terjadi karena keluarga memandang perusahaan sebagai asset untuk diwariskan pada keturunannya sehingga keberlangsungan perusahaan penting bagi keluarga (Anderson & Reeb, 2003). Akibatnya perusahaan keluarga cenderung bertahan dari waktu ke waktu sehingga perusahaan keluarga dinilai positif oleh investor (James, 1999).

Di sisi lain, keluarga cenderung melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya dengan biaya yang ditanggung perusahaan (Shleifer & Vishny, 1997). Tindakan yang menguntungkan keluarga dapat dilakukan melalui beberapa cara: a) menempatkan anggota keluarga yang tidak memiliki kualifikasi di jabatan kunci (Shleifer & Vishny, 1997); b) menjalankan strategi yang menguntungkan keluarga misalnya diversifikasi yang berlebihan (Backman, 1999 dalam Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008); c) kompensasi berlebih & dividen spesial bagi anggota keluarga (Anderson & Reeb, 2003). Perusahaan harus menanggung biaya-biaya yang tidak menguntungkan bagi perusahaan demi kepentingan pribadi keluarga sehingga

profitabilitas menurun. Selain, tindakan keluarga yang menguntungkan pribadinya menimbulkan peluang terjadinya konflik kepentingan antara keluarga dan *minority shareholder*. Resiko terjadinya konflik kepentingan antara keluarga dan *minority shareholder* semakin meningkat bila *family control* kuat dan *shareholder protection* rendah (Maury, 2006). Di Indonesia terdapat potensi ekspropriasi terhadap *minority shareholder* karena Indonesia merupakan negara yang kurang transparan dengan lembaga hukum & institusi pasar modal yang lemah (Claessens S, Djankov, Fan, & Lang, 2002; Peng & Jiang, 2010, Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008). Ketika *minority shareholder* sadar bila kepentingan *controlling family* berbeda dengan kepentingan mereka, maka *minority shareholder* akan merespon dengan cara mendiskon harga saham dan menolak untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan turun (Lins, 2003).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan ialah

H₁: *Family control* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H₂: *Family control* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan (Ferri & Jones, 1979). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma total asset perusahaan.

$$Firm\ size = Log (Total\ Aset)$$

Perusahaan besar memiliki keunggulan dalam skala ekonomi sehingga perusahaan memiliki *bargaining power* yang lebih kuat atas *supplier*, biaya per unit yang lebih rendah, dan pada akhirnya operasi berjalan lebih efisien (Baumol & Blinder, 1988; Pervan & Visic, 2012). Perusahaan besar juga memiliki *market power* sehingga dapat menjual produknya lebih mahal dan mendapat laba lebih tinggi (Pervan & Visic, 2012). Operasi yang lebih efisien serta adanya peluang mendapat laba yang lebih tinggi menyebabkan perusahaan besar memiliki peluang memperoleh profitabilitas yang lebih baik. Perusahaan besar juga memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan sehingga memiliki

kesempatan investasi yang lebih luas (Audretsch & Elston, 2000). Menurut Myers (1977), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari aset yang dimiliki dan nilai sekarang dari kesempatan bertumbuh. Salah satu faktor penentu kesempatan bertumbuh ialah kesempatan investasi. Adanya kesempatan investasi yang luas berdampak pada meningkatnya kesempatan bertumbuh perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan meningkat.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan ialah

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₄: *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Firm Risk* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Resiko perusahaan (*firm risk*) merupakan kemungkinan terjadinya ketidakpastian atas kinerja perusahaan (Gray & Canella, 1997). Resiko perusahaan diukur dengan beta.

Ketika resiko perusahaan tinggi, terdapat ketidakpastian mengenai permintaan sehingga terjadi ketidakpastian pendapatan di masa yang akan datang. Adanya ketidakpastian ini menyebabkan perusahaan tidak dapat melakukan perencanaan dengan baik sehingga operasi perusahaan tidak dapat berjalan secara efisien (Amit & Wernerfelt, 1990). Bila hal ini terjadi maka peluang perusahaan untuk mendapat profitabilitas menurun. Selain itu, adanya ketidakpastian pendapatan di masa depan menyebabkan perusahaan sulit mendapatkan pendanaan dan harus mengandalkan pendanaan internal (Rosenberg, 2004). Menurut Myers (1977), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari aset yang dimiliki dan nilai sekarang dari kesempatan bertumbuh. Salah satu faktor penentu kesempatan bertumbuh ialah kesempatan investasi. Terbatasnya pendanaan menyebabkan berkurangnya kesempatan investasi sehingga kesempatan bertumbuh juga berkurang dan nilai perusahaan pun turun.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan ialah

H₅: *Firm risk* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₆: *Firm risk* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Firm Life Cycle* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Siklus hidup perusahaan dibagi menjadi 4 tahapan dalam siklus hidup perusahaan ialah *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline* (Weston & Brigham, 1984).

Pada tahap *start-up*, perusahaan memiliki pengeluaran dalam jumlah besar untuk memperkenalkan produknya serta melakukan investasi besar-besaran. Volume penjualan masih rendah karena masih dalam tahap pengenalan. Tingginya pengeluaran yang tidak sebanding dengan volume penjualan yang rendah menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Pada tahap ini, investor masih belum bisa melihat bagaimana masa depan perusahaan ke depannya sehingga investor cenderung ragu untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan pada tahap ini masih rendah.

Pada tahap *growth*, volume penjualan meningkat karena perusahaan sudah memiliki pangsa pasar. Investasi masih dilakukan secara besar-besaran. Meskipun pengeluaran masih tinggi namun dapat diimbangi dengan kenaikan penjualan sehingga perusahaan mulai memperoleh laba. Ekspektasi investor terhadap perusahaan yang sedang bertumbuh relatif tinggi, karena bila perusahaan mampu memanfaatkan peluang yang ada, perusahaan akan masuk pada tahap *mature*. Selain itu, investor berharap memperoleh *capital gain* (Murhadi, 2012). Kedua hal ini menyebabkan perusahaan direspon positif oleh investor sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

Pada tahap *mature*, pertumbuhan perusahaan stagnan namun karena telah menguasai pangsa pasar maka volume penjualan tetap tinggi. Pengeluaran perusahaan untuk investasi telah menurun disertai dengan tingginya angka pendapatan menyebabkan perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar. Di tahap ini umumnya perusahaan membagikan dividen yang tinggi. Investor berekspektasi mendapat dividen dalam jumlah yang relatif besar sehingga investor menyukai untuk berinvestasi di perusahaan dalam tahap *mature* dan nilai perusahaan pun meningkat (Murhadi, 2012).

Pada tahap *decline*, persaingan semakin tajam dan terjadi kejenuhan akan permintaan sehingga volume penjualan menurun signifikan dan perusahaan

mengalami kerugian dan hal ini berakibat buruk terhadap profitabilitas. Investor merespon negatif perusahaan dalam tahap *decline* karena jika perusahaan tidak dapat melakukan perbaikan maka perusahaan memiliki potensi bangkrut. Akibatnya investor kurang menyukai untuk berinvestasi di perusahaan dalam tahap *decline* sehingga nilai perusahaan turun.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan ialah

H₇: Tahap siklus hidup *start-up* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₈: Tahap siklus hidup *start-up* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₉: Tahap siklus hidup *growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₁₀: Tahap siklus hidup *growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁₁: Tahap siklus hidup *mature* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₁₂: Tahap siklus hidup *mature* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁₃: Tahap siklus hidup *decline* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₁₄: Tahap siklus hidup *decline* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh *family control*, *firm size*, *firm risk*, dan *firm life cycle* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan paradigma kuantitatif. Untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi linear berganda.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable*. Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai *dependent variable*

Profitabilitas perusahaan diukur dengan ROA dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's *q*.

b. *Family control* (FC) sebagai *independent variable*

Family control ialah ada tidaknya kontrol keluarga di perusahaan yang dapat dilihat dari kepemilikan keluarga minimal 10% di perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive*

sampling. Adapun yang menjadi kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini ialah

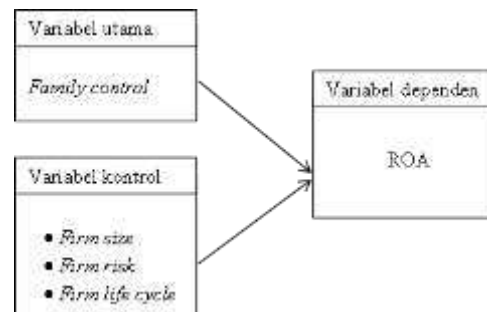
- Sampel merupakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2012.
- Sampel yang dipilih memiliki laporan tahunan yang lengkap pada tahun 2009 – 2012.
- Sampel yang dipilih memiliki laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember.
- Sampel yang dipilih telah IPO sebelum tahun 2009.
- Sampel yang dipilih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 – 2012.

Terdapat 35 perusahaan sektor industri barang konsumsi di tahun 2010 – 2012. Sebanyak 8 perusahaan tidak digunakan dikarenakan tidak sesuai dengan kriteria sampel sehingga jumlah akhir yang diperoleh 27 perusahaan dan jumlah total sampel sebanyak 81 sampel.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan.

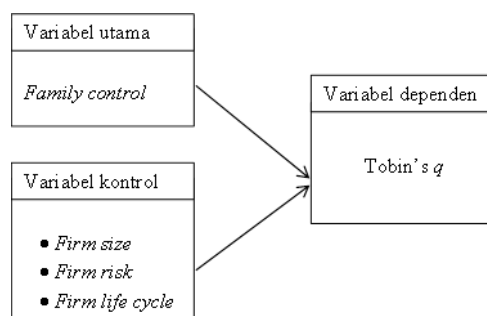
Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ROA_t = \alpha_0 + \alpha_1 FC_{(t-1)} + \alpha_2 SZ_{(t-1)} + \alpha_3 FR_{(t-1)} + \alpha_4 SUD_{(t-1)} + \alpha_5 MAD_{(t-1)} + \alpha_6 DCD_{(t-1)} + \varepsilon$$



Gambar 1. Model Analisis 1

$$\text{Tobin's } q_t = \beta_0 + \beta_1 FC_{(t-1)} + \beta_2 SZ_{(t-1)} + \beta_3 FR_{(t-1)} + \beta_4 SUD_{(t-1)} + \beta_5 MAD_{(t-1)} + \beta_6 DCD_{(t-1)} + \varepsilon$$



Gambar 2. Model Analisis 2

Keterangan:

- t = tahun penelitian (2010/2011/2012)
 α_0 = koefisien konstanta model (1)
 β_0 = koefisien konstanta model (2)
 α_1 - α_6 = koefisien setiap variabel pada model (1)
 β_1 - β_6 = koefisien setiap variabel pada model (2)
FC = *family control*
SZ = *firm size* atau ukuran perusahaan
FR = *firm risk* atau beta perusahaan
SUD = variabel *dummy* untuk perusahaan dalam tahap siklus hidup *start-up*
MAD = variabel *dummy* untuk perusahaan dalam tahap siklus hidup *maturity*
DCD = variabel *dummy* untuk perusahaan dalam tahap siklus hidup *decline*
 ε = *error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut data deskriptif statistik dari variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif untuk seluruh sampel

Full Sample (N=81)				
Variable	Min	Max	Mean	Std. Dev
SZ	10.926	13.729	12.111	.712
FR	-2.296	1.693	.477	.548
ROA	-.081	.417	.107	.109
Tobinsq	.549	15.003	2.632	2.997

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif *Family Control* dan *Non-family Control*

Variable	Family Control (N=50)				Non Family Control (N=31)			
	Min	Max	Mean	Std. Dev	Min	Max	Mean	Std. Dev
SZ	10.926	13.729	12.139	.743	11.251	13.312	12.066	.669
FR	-2.296	1.693	0.547	.584	-.526	1.194	0.365	.472
ROA	.003	.286	0.085	.062	-.081	.417	0.141	.153
Tobinsq	.549	5.676	1.775	1.275	.813	15.003	4.014	4.254

Tabel 4.3 Frekuensi Tahapan Siklus Hidup Perusahaan

Variable	Full Sample (N=81)	Family Control (N=50)	Non Family Control (N=31)
SUD	0	0	0
GRD	70	46	24
MAD	11	4	7
DCD	0	0	0

Sebanyak 61.7% sampel merupakan perusahaan keluarga. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata SZ dan FR di perusahaan keluarga lebih tinggi dibanding perusahaan non keluarga. Sedangkan rata – rata ROA dan Tobin's *q* perusahaan keluarga lebih rendah dibanding perusahaan non keluarga. Mayoritas perusahaan dalam sampel berada di tahap

growth dan tidak ada perusahaan yang berada di tahap *start-up* dan *decline*.

Pengujian Asumsi Klasik Model 1

1. Uji Normalitas Residual

Statistik uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan *p-value* 0.666 (>0.05), yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi.

2. Uji Multikolinieritas

Nilai *Tolerance* masing-masing variabel > 0.05 dan Nilai VIF < 5. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dengan korelasi Spearman, hasil menunjukkan *p-value* seluruh variabel > 0.05, berarti data terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan nilai 1.335. Nilai DW berada diantara -2 dan 2, berarti tidak terjadi masalah autokorelasi.

Penilaian *Goodness of Fit* Model 1

1. Koefisien determinasi bernilai 0.615 yang berarti bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel ROA sebesar 61.5%, sedangkan sisanya sebesar 38.5% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

2. Uji F

Nilai signifikansi uji F sebesar 0.000. Nilai yang lebih kecil daripada 10% menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

3. Uji t

Family control dan tahap siklus hidup *growth* berpengaruh negatif, sedangkan *firm size* dan tahap siklus hidup *mature* berpengaruh positif terhadap ROA (*p-value* < 0.10). Sedangkan variabel *firm risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Model 1

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	-.288	.139		.042
FC	-.028	.016	-.127	.080
SZ	.031	.012	.203	.010
FR	.014	.015	.069	.356
MAD	.216	.024	.684	.000

a. Dependent Variable: ROA

Persamaan matematika model 1:

$$ROA = -0.288 - 0.028 FC + 0.031 SZ + 0.014 FR + 0.216 MAD + \varepsilon$$

Pengujian Asumsi Klasik Model 2

1. Uji Normalitas Residual

Statistik uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan *p-value* 0.188 (>0.05), yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi

2. Uji Multikolinieritas

Nilai *Tolerance* masing-masing variabel > 0.05 dan Nilai VIF < 5. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dengan korelasi Spearman, hasil menunjukkan *p-value* seluruh variabel > 0.05, berarti data terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan nilai 1.511. Nilai DW berada diantara -2 dan 2, berarti tidak terjadi masalah autokorelasi.

Penilaian Goodness of Fit Model 2

1. Koefisien determinasi bernilai 0.625 yang berarti bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel Tobin's *q* sebesar 62.5%, sedangkan sisanya sebesar 37.5% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

2. Uji F

Nilai signifikansi uji F sebesar 0.000. Nilai yang lebih kecil daripada 10% menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

3. Uji t

Family control dan tahap siklus hidup *growth* berpengaruh negatif dan *firm size* dan tahap siklus hidup *mature* berpengaruh positif terhadap Tobin's *q* (*p-value* < 0.10). Variabel *firm risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's *q*.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Model 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-10.846	3.772		-2.875	.005
FC	-1.673	.434	-.273	-3.852	.000
SZ	1.119	.319	.266	3.508	.001
FR	.559	.402	.102	1.389	.169
MAD	5.135	.645	.591	7.957	.000

a. Dependent Variable: Tobinsq

Persamaan matematika model 2:

$$\text{Tobin's } q = -10.846 - 1.673 FC + 1.119 SZ + 0.559 FR + 5.135 MAD + \varepsilon$$

Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa *family control* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Keluarga cenderung melakukan tindakan – tindakan atas kepentingannya dengan biaya yang dibebankan ke perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Akibatnya perusahaan harus menanggung biaya – biaya tidak penting sehingga berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan (Faccio, Lang, & Young, 2001, Morck, Shleifer, & Vishny, 1988). Menurut Maury (2006), di negara dengan *shareholder protection* rendah, resiko terjadinya ekspropriasi terhadap *minority shareholder* semakin tinggi. Selain itu, adanya resiko ekspropriasi juga direspon negatif juga direspon negatif oleh investor sehingga nilai perusahaan turun (Claessens, Djankov, Fan, & Lang, 2002; Lins, 2003). Kedua hal ini terbukti di Indonesia, dimana Indonesia merupakan negara yang kurang transparan dengan lembaga hukum & institusi pasar modal yang lemah, perusahaan keluarga nilai perusahaan yang lebih rendah. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Prabowo & Simpson (2011) dan Achmad, Rusmin, Neilson, & Tower (2009) di Indonesia, dimana *family control* berdampak negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian Bambang & Hermawan (2012) yang melakukan penelitian atas sektor industri barang konsumsi, menunjukkan bahwa *family control* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Firm size berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki *market power* dan beroperasi lebih efisien sehingga memiliki profitabilitas lebih baik (Baumol & Blinder, 1988; Pervan & Visic, 2012). Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapat pendanaan sehingga kesempatan investasi perusahaan semakin luas (Audretsch & Elston, 2000). Adanya kesempatan investasi yang luas menyebabkan perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi dan nilai perusahaan pun meningkat. Temuan ini sejalan dengan Maury (2006) dan Barontini & Caprio (2006) yang juga menggunakan *firm size* sebagai variabel kontrol.

Firm risk tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan ini

sejalan dengan Anderson & Reeb (2003) dan Maury (2006). Dari statistik deskriptif dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan industri barang konsumsi memiliki beta 0.477. Dari data ini bisa disimpulkan bahwa sektor industri barang konsumsi kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki resiko yang lebih rendah dibanding resiko pasar. Bila dilihat dari karakteristik industri, industri barang konsumsi bersifat *non-cyclical*. Ketika ekonomi menurun, permintaan terhadap barang konsumsi cenderung tidak menurun. Kondisi perusahaan yang seperti ini menyebabkan pendapatan perusahaan cenderung stabil (*less volatile*) di segala kondisi ekonomi. Sifat industri yang demikian menjadi mungkin menjadi alasan mengapa *firm risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa siklus hidup *growth* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Menurut Anthony & Ramesh (1992), di tahap *growth* terjadi pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan harus menambah kapasitas perusahaan. Adanya kenaikan pendapatan cenderung digunakan untuk membiayai investasi sehingga terkadang perusahaan masih mengalami kerugian. Hal ini mungkin menjadi penyebab mengapa tahap siklus hidup *growth* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Di tahap awal siklus hidup, terdapat ketidakpastian yang tinggi. Perusahaan kerap melakukan investasi dengan proyek-proyek yang beresiko. Selain itu, perusahaan di tahap ini hanya membagi dividen dalam jumlah kecil bahkan tidak membagi dividen karena harus menyimpan modal untuk kegiatan investasi perusahaan. Rendahnya tingkat dividen serta tingginya resiko di perusahaan mungkin menjadi penyebab mengapa investor merespon negatif terhadap perusahaan dalam tahap *growth*.

Tahap siklus hidup *mature* berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Pada tahap *mature*, perusahaan mengalami pangsa pasar yang semakin kuat dan puncak tingkat penjualan. Perusahaan umumnya sudah stabil dan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Di tahap ini, perusahaan memberikan dividen yang tinggi. Temuan ini juga sejalan dengan Murhadi (2012) yang menyatakan bahwa investor menyukai perusahaan *mature* karena dapat memberikan dividen yang tinggi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) *Family control* dan tahap siklus hidup *growth* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan; 2) *Firm size* dan tahap siklus hidup *mature* berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan; 3) *Firm risk* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan; 4) Tahap siklus hidup *start-up* dan *decline* tidak dapat diuji hipotesisnya karena tidak ada sampel yang berada di kedua tahap siklus hidup tersebut.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni: 1) Hanya menggunakan sampel di satu industri saja yaitu sektor industri barang konsumsi sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi untuk sektor industri lainnya; 2) Periode penelitian hanya 3 tahun sehingga sampel yang didapat terbatas; 3) *Family control* diukur dengan skala nominal sehingga tidak bisa diketahui lebih akurat bagaimana pengaruh *family control* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Saran untuk penelitian berikutnya yaitu 1) Sampel penelitian tidak hanya berasal dari satu jenis industri saja; 2) Periode penelitian lebih panjang agar didapat hasil yang lebih akurat; 3) *Family control* tidak hanya diukur dengan skala nominal saja namun juga dengan skala rasio.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, T., Rusmin, Neilson, J., & Tower, G. (2009). The iniquitous influence of family ownership structures on corporate performance. *Journal of Global Business Issues*, 3(1), 41-49.
- Amit, R., & Wernerfelt, B. (1990). Why do firms reduce business risk? *The Academy of Management Journal*, 33(3), 520-533.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures & stock prices: a test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting & Economics* 15, 203-227.
- Audretsch, D. B., & Elston, J. A. (2000). Does Firm Size Matter? Evidence on the Impact of Liquidity Constraint

- on Firm Investment Behaviour in Germany. *HWWA Discussion Paper No 113*, 1-26.
- Bambang, M., & Hermawan, M. S. (2012). Founding family ownership and firm performance: Empirical evidence from consumer goods industry in Indonesia. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2292375> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2292375>.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The Effect of Family Control in Firm Value and Performance : Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Baumol, W. J., & Blinder, A. S. (1988). *Economics: Principles and Policy. Seventh edition*. The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The Role of Family in Family Firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73-96.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family firms. *Journal of Finance*, 58(5), 2167-2201.
- Carmichael, D. R., Whittington, O. R., & Graham, L. (2007). *Accountants Handbook Volume One: Financial Accounting and General topics*. Wiley.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*, LVII(6), 2471-2771.
- Credit Suisse. (2011). *Asian family business report*. Emerging Market Research Institute.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends and Expropriation. *The American Economic Review*, 91, 54-78.
- Fama, E. F. (1978). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of its Security Holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272-284.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of law and economics*, 26(2), 327-249.
- Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *The Journal of Finance*, 34, 631-644.
- Filatotchev, I., Zhang, X., & Piesse, J. (2011). Multiple Agency Perspective, Family Control, and Private Information Abuse in an Emerging Economy. *Asia Pacific Journal Management*, 28, 69-93.
- Gray, S. R., & Canella, A. A. (1997). The role of risk in executive compensation. *Journal of Management*, 23, 517-540.
- Holderness, C. G., & Sheehan, D. P. (1988). The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations : An Exploratory Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 317 - 346.
- Jakarta Consulting Group. (2008). *The Jakarta consulting group on family business* (Vol. 2). The Jakarta Consulting Group.
- James, H. (1999). Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. *International Journal of the Economics of Business* 6, 41-56.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- La Porta, R., Lopez-de-silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-518.
- Lins, K. V. (2003). Equity ownership and firm value in Emerging Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 159-184.
- Maury, B. (2006). Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.
- McConaughy, D. L., Matthews, H. C., & Fialko, A. S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- Morck, R. K., Stangeland, D. A., & Yeung, B. (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth: The Canadian Disease? (R. K. Morck, Ed.) *Concentrated Corporate Ownership*, pp. 319-369.

- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Murhadi, W. (2012). Pengaruh Tahapan Daur Hidup Perusahaan, *Good Corporate Governance*, Set Kesempatan Investasi, Aliran Kas Bebas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Tinjauan Teoritis. *Bina Ekonomi UNPAR*, 12(2), 14-28.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 147-175.
- Peng, M. W., & Jiang, Y. (2010). Institutions behind family ownership and control in large firms. *Journal of Management studies*, 47(2), 253-273.
- Pervan, M., & Visic, J. (2012). Influence of Firm Size on its Business Success. *Croatian Operational Research Review*, 3, 213-223.
- BIBLIOGRAPHY \1 1033 Prabowo, M. A., & Simpson, J. L. (2011). Independent directors and firm performance in family controlled firms: Evidence from Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(1), 121-132.
- Rosenberg, M. M. (2004). Firm risk, investment, and employment growth. *Journal of Economics and Finance*, 28(2), 164-185.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shyu, J. (2011). Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwanese Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-411.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Indonesia*, 11(3), 237-263.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sukamulja, S. (2004). *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan. Denpasar: Simposium Nasional Akuntansi (VII).
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. M. (1997). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (1 ed., Vol. 9). (H. Sutojo, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J. W., & Brigham, E. F. (1981). *Managerial Finance* (Vol. (7th ed.)). The Dryden Press.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A review of the Principal-Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220.